

# 不動産 投資 レポート

## クアラルンプールのオフィス市場 ～高水準の新規供給が続くも投資機会が拡大～

金融研究部 不動産投資チーム 准主任研究員 増宮 守  
([masumiya@nli-research.co.jp](mailto:masumiya@nli-research.co.jp))

### 要 旨

- マレーシアは、1人当たりGDPなどの数値から経済成熟度は比較的高いといえるが、人口動態からみた長期経済成長への期待も大きい。
- 首都のクアラルンプールは政治経済の中心で最大の都市であり、オフィス市場規模も大きい。主なオフィスエリアは中心部のKLCC、新たに開発されたKLセントラルやミッドバレーなどで、周辺部や郊外のクランバレーにも広がっている。
- オフィス需要は拡大しているものの、新規供給も多く賃料は伸び悩んでいる。今後の建設計画を勘案すると当面は賃料の上昇が見込みづらい。テナント企業はエネルギー業種の比率が高く、賃料負担力の高い金融機関の比率が小さいことも賃料の抑制要因とみられる。
- クアラルンプールでは自動車が主な通勤手段で、鉄道駅からのアクセスを重視する東京とはオフィス評価のポイントが異なる。
- 不動産投資市場は海外企業にとって比較的開放的であり、REITも含めて今後の投資機会拡大が期待できる。マレーシア経済の長期的な成長を見据えた投資機会の追及は有効と考えられる。

## 1. マレーシア経済の成熟度と成長性

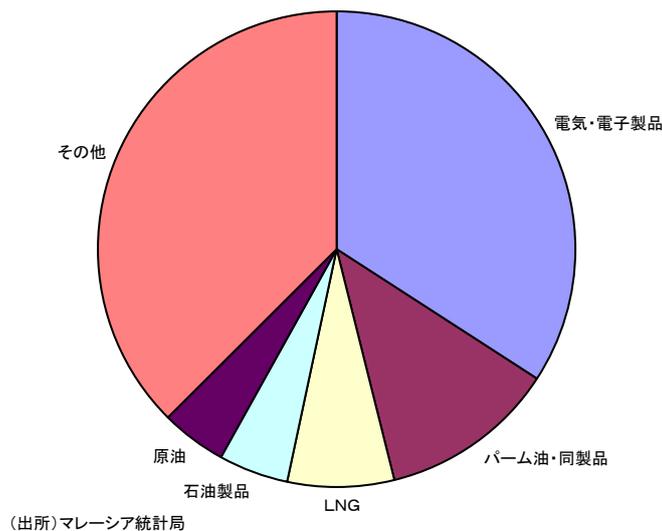
マレーシアは約 33 万 k m<sup>2</sup>の国土面積<sup>1</sup>と約 2,900 万人の人口を有する。人口については ASEAN の中で小さく、インドネシアの約 2.4 億人、フィリピンの約 9,500 万人、ベトナムの約 8,800 万人、タイの約 7,000 万人を大きく下回る。

しかし、マレーシアはパームや天然ゴムなどのプランテーション農業が盛んで、天然ガスなどの地下資源にも恵まれており、加えて輸出額の 3 分の 1 を電気・電子製品が占めるなど工業化も進んでいる(図表-1)。そのため、経済規模では GDP が ASEAN の中でインドネシア、タイに続く 3 位で、ベトナムやフィリピンを上回っている(図表-2)。国民 1 人当たり GDP についても、ASEAN 各国の中でシンガポール、産油国のブルネイに次いで高く、タイやインドネシアを上回り、経済成熟度は比較的高いといえる(図表-3)。

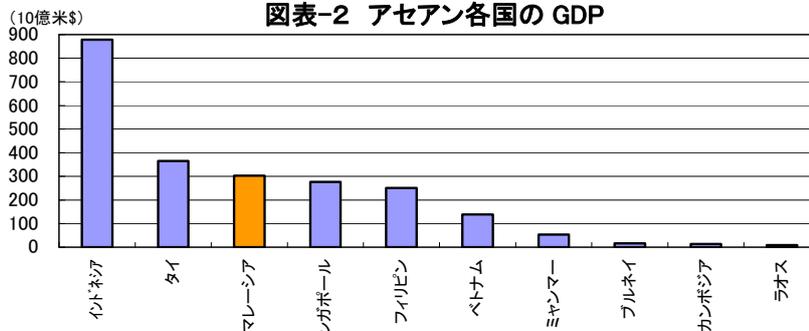
その一方、マレーシアの人口動態をみると、経済成長の支えとなる生産年齢人口比率の高い期間、いわゆる人口ボーナス期が非常に長期にわたると見込まれ(図表-4)、長期的な経済成長への期待も大きい。

このように、マレーシアは、一定の国家規模と経済の成熟度、ならびに長期的な成長性をバランスよく併せ持った国ということができる。

図表-1 マレーシアの輸出品目構成比(2011 年)

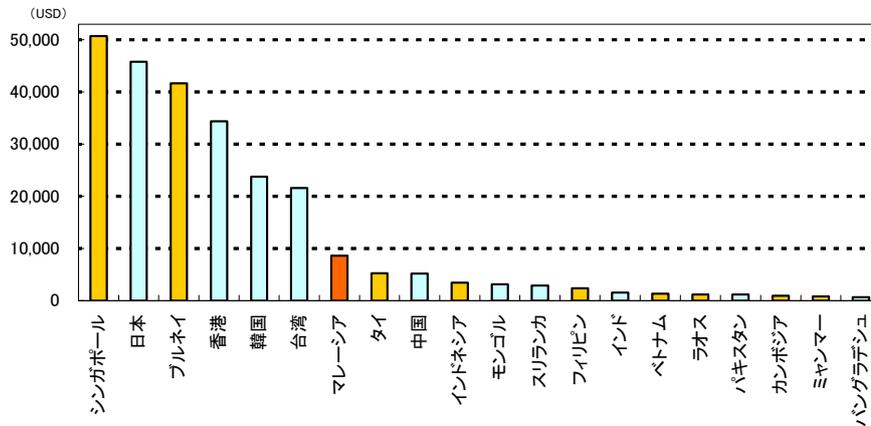


図表-2 アセアン各国の GDP



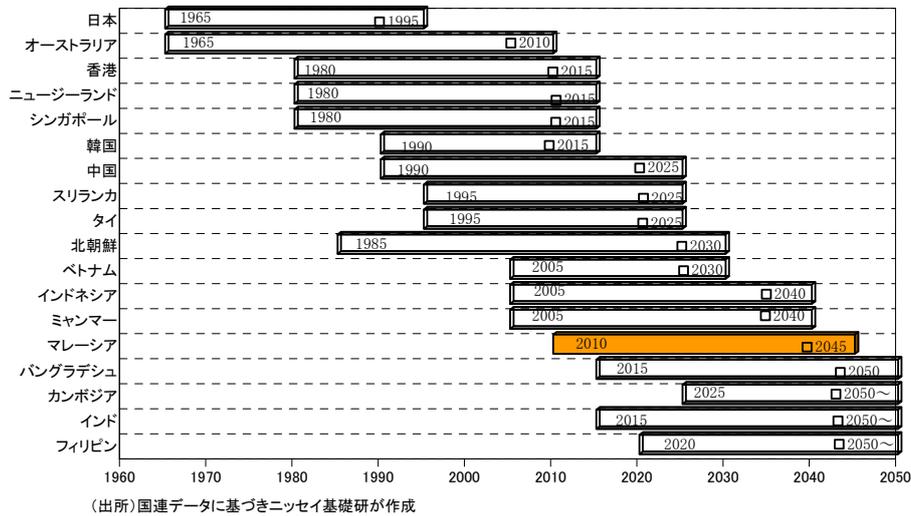
<sup>1</sup> インドネシアの約 191 万 m<sup>2</sup>やタイの約 51 万 m<sup>2</sup>よりは小さいが、ベトナムの約 33 万 m<sup>2</sup>と同規模で、フィリピンの約 30 万 m<sup>2</sup>よりは大きい。ちなみに日本は約 38 万 m<sup>2</sup>、韓国は約 10 万 m<sup>2</sup>。

図表-3 アジア各国の国民一人当たりGDP(2011年)



(出所)IMF World Economic Outlook Database, September 2011

図表-4 アジアパシフィック各国の人口ボーナス期



(出所)国連データに基づきニッセイ基礎研が作成

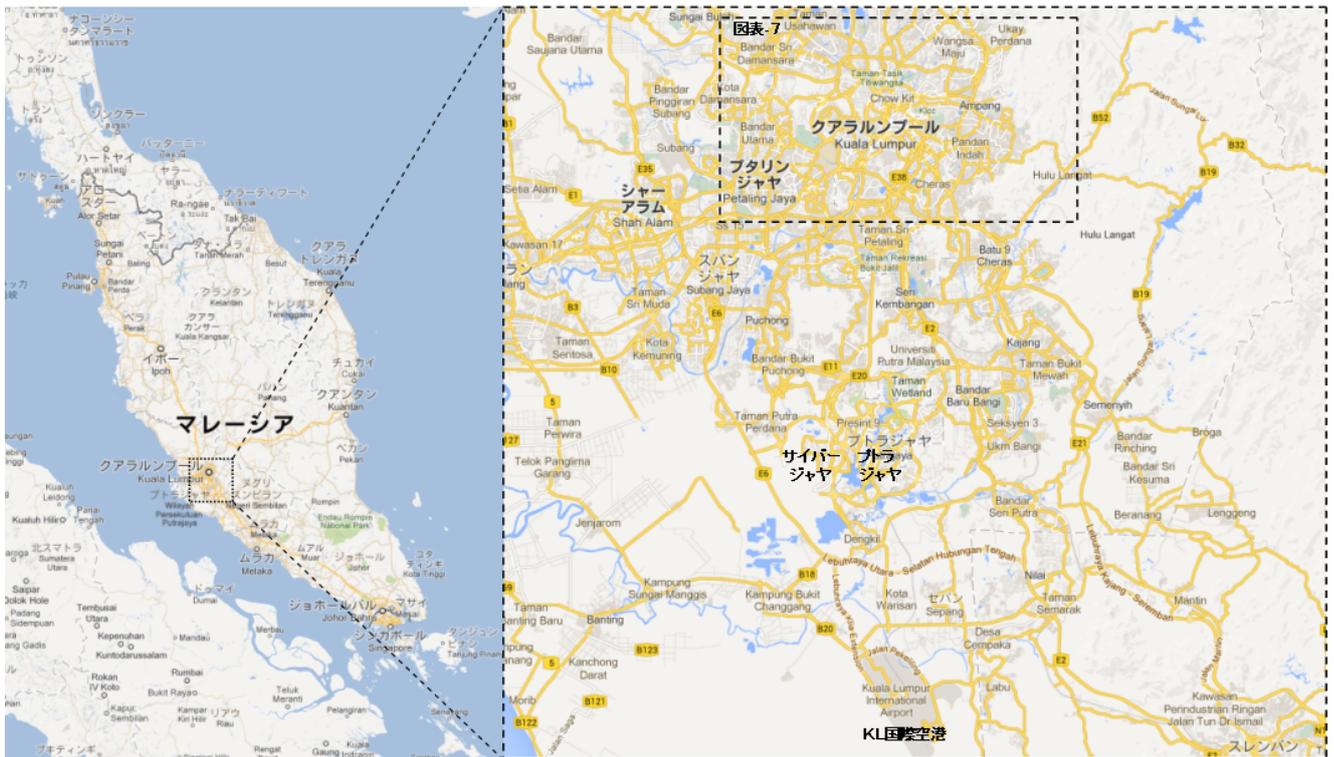
## 2. オフィス市場の概要

クアラルンプールはこうした成熟度と成長性を兼ね備えたマレーシアの首都であり、政治経済の中心を担う最大の都市である。クアラルンプール市(連邦直轄領)とその近郊エリアはまとめてクランバレー(クアラルンプール首都圏)と呼ばれ(図表-5)、圏内の人口は700万人を超える。

クアラルンプールのオフィスストックは大阪に近い水準の約7百万㎡となっており、大型のハイグレードビルの棟数は約150にも及ぶとみられる。

オフィスエリアは、市中心部とその周辺エリアに複数が確認でき、さらに離れた郊外にも形成されている。

図表-5 クアラルンプール広域図(クランバレーの一部)



(出所) Google マップよりニッセイ基礎研究所が作成

クアラルンプール中心部では、プライム商業エリアの一部が3つの通りに囲まれた形状からゴールドトライアングルと呼ばれており、パビリオンなどの高級商業モールが立地している。また、最近では、オフィスビルが集積する近隣の KLCC (クアラルンプールシティセンター) を含めたエリアをゴールドトライアングルと呼ぶことも多い(図表-6)。KLCC はオフィス賃料が最も高いエリアで、ペトロナス3やインターマーク、ビンジャイ、フェルダなど、最新の超高層ビルが林立している。また、同エリアのシンボルであるペトロナスツインタワーは、1998 年竣工と新しくないので、スペック、賃料ともに最高の評価を維持している。

一方、KLCC から少し離れた KL セントラル駅周辺は新たに開発されたエリアで、最新の超高層ビルが集積している。オフィスエリアとしての評価は KLCC に劣るものの、KL 国際空港からの直通列車が発着する交通の結節点であるため、今後の商業集積が進むにつれてオフィスエリアとしての評価も高まる可能性がある。

また、その他の周辺にも複数のオフィスエリアが形成されている(図表-7)。KL セントラルから鉄道で1駅のミッドバレーは、10 余年前から開発が進む商業・オフィス・ホテルの複合集積エリアで繁華性が高い。その他、ケリンチやプタリンジャヤ、ダマンサラ、モントキアラなどでも、住宅地近接の利便性や低い賃料への需要に応じたオフィスビルが一定数集積している。

さらに郊外においても、市内から KL 国際空港に向かう途中のプトラジャヤ、サイバージャヤでオフィスエリアを確認することができる(図表-5)。プトラジャヤは行政機関の新たな移転先として、サイバージャヤは IT 企業のハブとして 90 年代半ばから政府主導で開発が進められてきたエリアである。しかし、リーマンショックによる経済情勢の悪化などもあり、当初見込んでいた民間企業の誘致は難しい状況となっている。

図表-6 クアラルンプール市中心部



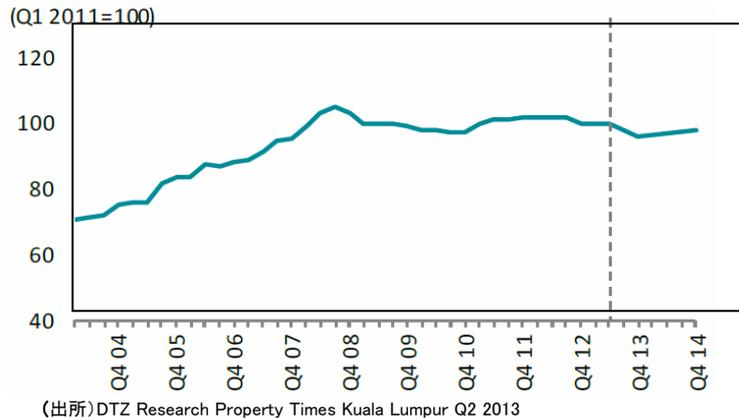
図表-7 クアラルンプール市内



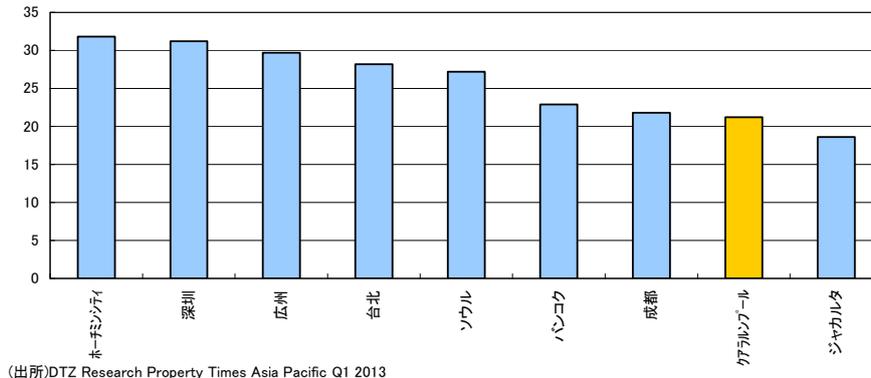
### 3. 伸び悩むオフィス賃料

マレーシア経済の成長に伴い、クアラルンプールのオフィス需要は拡大してきたが、一方で新規供給も高水準で推移してきた。リーマンショック後の09年以降、アジアの多くの都市ではオフィス賃料が上昇してきたが、クアラルンプールでは伸び悩みが続いている(図表-8)。経済成熟度が比較的高いマレーシアの中心都市であるにもかかわらず、賃料水準はホーチミンシティやバンコクなど、他のアジア主要都市を下回っている(図表-9)。

図表-8 クアラルンプールプライムオフィス賃料指数



図表-9 アジア各都市のプライムオフィス賃料(先進国などを除く)



今後の建設計画をみると、引き続き高水準の新規供給が予想される。KLCCでは超高層のIBタワーが建設中であり、KLセントラルにも未開発区画が残っている。また、ペトロナスツインタワーを上回りマレーシア最高層ビルとなる118階建てのワリサントワー(図表-6)の建設計画や、TRX(図表-6)、エコシティ(図表-7)といった大規模なエリア開発計画も控えている。

これらを勘案すると、クアラルンプールのオフィス市場の需給改善は当面見込みづらい。たとえば、上記のワリサントワーには、PNB<sup>2</sup>が集約移転する予定であるが、既存オフィスでの2次空室が需給を圧迫する懸念がある。マレーシア経済が堅調に推移するとしても、クアラルンプールのオフィス賃料はやや弱含み、その後横ばいで推移すると予想されている(図表-8)。

また、オフィス賃料が伸び悩む理由として、テナント企業の業種特性を指摘することができる。クアラルンプールでは、テナント企業としてオイルやガスなどのエネルギー業種の比率が高く、賃

<sup>2</sup> Permodalan Nasional Berhad、政府系でマレーシア最大の資産運用会社。

料負担力の大きい金融機関の比率が小さい。隣国のシンガポールでは、国際金融センターとして多くのグローバル金融機関が高額の賃料で入居しているが、状況が大きく異なっている。

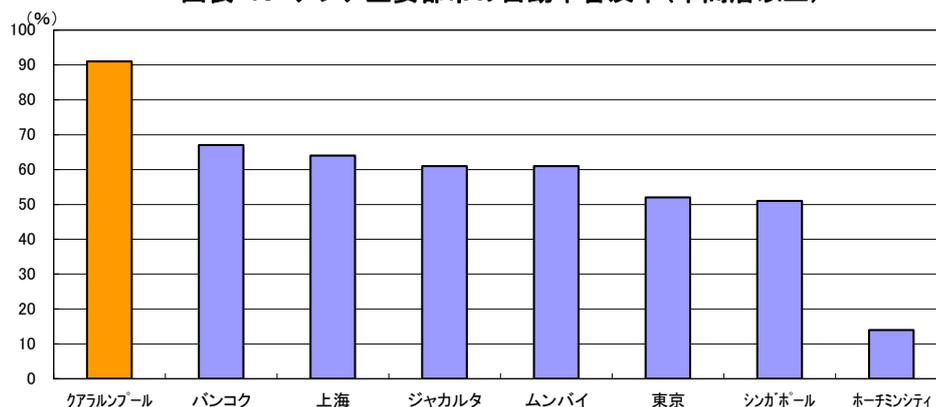
こうした状況をふまえ、政府は金融サービス業の育成やグローバル金融機関の誘致を課題に掲げており、TRXの大規模エリア開発では金融特区を想定し、特に世界のイスラム金融センターを目指している。さらに、クアラルンプール以外でも、シンガポールに隣接するジョホールバルにおいて金融特区構想を進めている。

#### 4. クルマ社会のオフィス市場への影響

また、クアラルンプールのオフィス市場の特徴として、クルマ社会の影響も指摘できる。クアラルンプールでは、既に複数の鉄道路線が運行しているが、交通アクセスの優れたオフィスビルにおいても、多くのオフィスワーカーが自動車通勤している。

クアラルンプールは自動車の普及率がアジア主要都市の中でも特に高い(図表-10)。マレーシアの個人所得が自動車の取得に十分な水準に達していることに加え、プロトンやプロドゥア<sup>3</sup>といった国産車ブランドが確立され、安価に自動車を購入できることが普及率を押し上げている。

図表-10 アジア主要都市の自動車普及率(中間層以上)



\* 中間層(年間世帯可処分所得5千~3.5万米\$)以上の消費者対象  
(出所) Euromonitor International「Consumer Asia Pacific and Australasia 2012」

したがってクルマ社会として発達してきたクアラルンプールでは、オフィス評価に際して駐車場の規模が重視される傾向が強く、必ずしも東京のように鉄道駅からのアクセス<sup>4</sup>は重視されていない。たとえば、KLCC 駅に直結するペトロナスタワーは地下5層に及ぶ巨大な駐車スペースを完備している。

しかし、クアラルンプールの道路渋滞や駐車場不足は深刻化しており、政府は道路渋滞の解消や、公共交通網の有効利用を目指し、今後の鉄道網拡充を計画している。計画によると、2009年に18%であったクランバレーの公共交通利用률을2020年に40%に引き上げることを目標としており、中長期的には電車通勤の比率が上昇し、オフィス評価に際し鉄道駅からのアクセスが重視される可能性がある。

<sup>3</sup> 国産車ブランドではあるが、出資比率はプロドゥア 49%、日本のダイハツ工業 41%、三井物産 10%となっている。

<sup>4</sup> 増宮守「[駅直結、商業複合化が顕著な東京の最新Aクラスビル](#)」ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2012年11月15日

## 5. 海外企業に開かれた不動産投資市場

マレーシアの不動産投資市場は比較的海外企業に開放的である。英国連邦としての法整備を基礎とし、シンガポールに類似した投資環境が整備されている。英語が十分通用することもあり、不動産市場透明度インデックスでは香港やシンガポールと同じ「中高」に分類され、日本より上位となっている(図表-11)。外国資本規制についても、ブミプトラ政策<sup>5</sup>により不動産の100%保有は難しいものの、海外企業による過半数持分の売買も自由であり、アジア新興市場では特に投資機会が期待できる市場といえる。

既存物件の売買のほか、海外企業による不動産開発も可能である。最近では、TRXの大規模エリア開発に巨額の資本が必要であるため、政府主導で海外企業の誘致に力を入れている。

図表-11 不動産市場透明度インデックス(2012)

透明度	総合ランク	市場	総合スコア
高	1	アメリカ	1.26
	2	英国	1.33
	3	オーストラリア	1.36
	4	オランダ	1.38
	5	ニュージーランド	1.48
	6	カナダ	1.56
	7	フランス	1.57
	8	フィンランド	1.57
	9	スウェーデン	1.66
	10	スイス	1.67
中高	11	香港	1.76
	13	シンガポール	1.85
	23	マレーシア	2.32
	25	日本	2.39
中	29	台湾	2.6
	32	中国1級都市	2.83
	35	フィリピン	2.86
	38	インドネシア	2.92
	39	タイ	2.94
	41	韓国	2.96
	46	中国2級都市	3.04
	48	インド1級都市	3.07
	49	インド2級都市	3.08
	50	インド3級都市	3.15
	53	マカオ	3.27
	55	中国3級都市	3.31
中低	68	ベトナム	3.76
低	88	モンゴル	4.31
	92	パキスタン	4.31

(注)第2群「中高」以降はアジア各国のみ羅列

(出所)ジョンズラングラサール「不動産市場透明度インデックス2012」

また、REIT市場も発達しており、16銘柄が上場し、時価総額は約8,000億円となっている。特に商業施設セクターでは、パピリオン、スングアイワンプラザ、IBGメガモールなどのクアラルンプールを代表するショッピングモールが上場REITに組み込まれている。

オフィスビルのREIT組み入れ事例は多くないものの、2013年にクアラルンプールを代表するオフィスビルであるペトロナスツインタワーとペトロナス3をKLCC REITが取得した。KLCC REITは国営石油企業のペトロナスグループが実質的な主要株主である非上場REITであるが<sup>6</sup>、代表的オフィスビルのREIT組み入れは、REIT市場の拡大に向けた前向きな動きといえよう。

このように、クアラルンプールのオフィス市場は、海外企業にとって、不動産投資市場が開放的

<sup>5</sup> マレー系資本による3割の出資を要請。

<sup>6</sup> 投資家への二重課税を避けるためREITへの法人税を免除する要件として、日本では50%以上の持分をグループ外部の投資家に所有させる必要があるが、マレーシアでは25%以上の規定であるため、グループ企業による継続支配が可能。

であり、REIT 市場も含めて、アジア新興市場のなかで特に投資機会が期待できる市場といえる。高水準の新規供給が続き、当面の賃料上昇が見込みづらい点に注意が必要だが、マレーシア経済の長期的な成長を見据えた投資機会の追求は有効と考えられる。

以上

---

(ご注意) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。  
また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。